

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Reviu Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Perdana dan Raharda (2014) pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI selama periode 2010 – 2020 dalam pengujian hipotesisnya dilakukan dengan analisis multivariate dengan menggunakan regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kedua, komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ketiga, auditor eksternal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu ada yang signifikan berpengaruh yaitu proporsi dewan independen dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Penelitian lain dilakukan oleh Veronica (2013) yang dilakukan pada seluruh perusahaan perbankan go public yang listing di BEI periode 2008-2010. Metode analisis menggunakan pengujian asumsi klasik, yang bertujuan untuk mengetahui kelayakan atas model regresi yang digunakan untuk penelitian. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi, ROA dan ROE memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan ukuran dewan komisaris, independensi dewan komisaris, jumlah anggota komite audit dan CSR tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kurniati,et al (2013) melakukan penelitian pada perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 dan listing di BEI antara tahun 2010 dan 2016. Instrumen analisis menggunakan WarpPLS yang melibatkan model structural dan

variable moderasi. Penelitian terdahulu yang dilakukan Kurniaty (2013) mendukung teori keagenan yang menyatakan bahwa GCG memiliki pengaruh terhadap return saham (abnormal return dan dividend yield). Penelitian ini juga mendukung *The bird in the hand theory*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan semakin tinggi GCG, proporsi komisaris independen, manajerial institusional dan public kepemilikan menghasilkan nilai perusahaan yang lebih tinggi.

Penelitian mengenai kebijakan dividen dilakukan oleh Anita dan Yulianto (2016) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010 – 2013 dengan metode penelitian adalah analisis deskriptif dan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

B. Tinjauan Pustaka

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut (Jensen dan Meckling, 1976) *Agency Theory* merupakan hubungan yang terjadi antara pemegang saham sebagai pemilik perusahaan (*principal*) dengan pihak manajemen sebagai agen. Teori agensi menggambarkan bahwa agen memiliki wewenang untuk mengolah perusahaan dan mengambil keputusan atas nama investor. Konflik agensi dapat terjadi disebabkan adanya kepentingan yang bertentangan antara principal dan agen. Konflik agensi tentu saja akan merugikan dan mengganggu kinerja perusahaan yang dapat menyebabkan tidak tercapainya tujuan perusahaan.

Konflik agensi dapat terjadi karena kecenderungan manajer untuk meminta hak untuk membuat keputusan. Kedua, kecenderungan manajer

untuk melakukan investasi yang berisiko. Manajer tidak mempertimbangkan lebih lanjut mengenai pendanaan investasi dan tidak menjalankan perusahaan seperti apa yang diharapkan oleh para pemegang saham. Ketiga, kecenderungan manajer untuk meminimalkan risiko yang mengakibatkan perusahaan kehilangan investasi yang menguntungkan (Kurniaty *et al.*, 2018).

Asumsi teori ini menyatakan bahwa pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan masalah keagenan. Pemilik perusahaan akan memberikan kewenangan pada pengelola (manajer) untuk mengurus jalannya perusahaan seperti mengelola dana dan mengambil keputusan perusahaan lainnya atas nama pemilik perusahaan. Dimungkinkan pengelola tidak bertindak atas kepentingan pemilik, karena adanya perbedaan kepentingan.

Dalam teori agensi, kepemilikan saham sepenuhnya dimiliki oleh pemegang saham dan manajer (agen) diminta untuk memaksimalkan tingkat pengembalian saham. Dengan adanya GCG, tentunya dapat menjadi alat untuk memotivasi manajer agar mampu memaksimalkan nilai perusahaan dan nilai pemegang saham.

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. *Corporate governance* dapat menjadi indikator untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*). *Corporate Governance* mengandung lima unsur penting yaitu keadilan, transparansi, pertanggungjawaban, independensi, dan akuntabilitas dapat

meminimalisasi potensi-potensi konflik keagenan. Dengan adanya tata kelola perusahaan yang baik, diharapkan nilai perusahaan akan dinilai dengan baik oleh investor (Perdana dan Rahardja, 2014). Mekanisme GCG berfungsi sebagai alat untuk mendisiplinkan pengelola agar mentaati kontrak yang telah disepakati, sehingga dengan adanya mekanisme tata kelola yang baik yang dilandasi prinsip-prinsip *corporate governance* yang diharapkan dapat mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan yang kemudian dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2. Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*)

Tujuan utama perusahaan, adalah meningkatkan nilai perusahaan. Forum for *Corporate Governance* in Indonesia (FCGI, 2006) merumuskan tujuan dari *corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (stakeholders). Selain itu, *Corporate Governance* didefinisikan sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan esktern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu *system* yang mengatur dan mengenalikan suatu perusahaan (FCGI, 2006).

Komite Nasional Kebijakan Akuntansi (KNKG) 2006 mendefinisikan *corporate governance* sebagai suatu proses dan struktur digunakan oleh organ perusahaan guna memberikan nilai tambah pada perusahaan secara berkesinambungan dalam jangka panjang bagi

pemegang saham, dengan tetap memperhatikan kepentingan para stakeholder lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan normal yang berlaku.

Konsep penting GCG muncul karena adanya pemisahan kepemilikan dalam perusahaan. Permasalahan ini timbul karena adanya perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal. Implementasi GCG turut membantu terciptanya hubungan yang kondusif diantara organ perusahaan. GCG dapat menghindarkan dampak buruk perilaku oportunistik oleh karena adanya konflik kepentingan antar manajer dan pemilik. *Good Corporate Governance* tidak hanya sebuah sistem, namun GCG adalah sebuah proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan, dengan tujuan meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan memperhatikan seluruh pemangku kepentingan. *Good corporate governance* juga sebagai pengaturan dan hubungan institusional yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan.

3. Dewan Komisaris

Berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, dewan komisaris adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi. Menurut FCGI (2003), Dewan Komisaris memegang peranan yang sangat penting dalam perusahaan, terutama dalam pelaksanaan *Good Corporate Governance*. Dewan komisaris merupakan inti dari

Corporate Governance yang bertugas untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Semakin banyak dewan komisaris maka mekanisme dalam memonitoring manajemen akan semakin baik, tentunya kepercayaan para pemegang saham juga akan semakin tinggi kepada perusahaan (Siallagan dan Machfoedz, 2006).

Dewan komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG. Namun demikian, dewan komisaris tidak boleh turut serta dalam mengambil keputusan operasional. Jumlah anggota dewan komisaris harus disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap memperhatikan efektivitas pengambilan keputusan. Anggota dewan komisaris diangkat dan diberhentikan oleh RUPS melalui proses transparan. Pemberhentian anggota dewan komisaris dilakukan oleh RUPS berdasarkan alasan yang wajar dan setelah kepada anggota dewan komisaris diberi kesempatan untuk membela diri.

4. Komisaris Independen

Komisaris indepen merupakan semua komisaris yang tidak memiliki kepentingan bisnis yang substansial dalam perusahaan (Veronica, 2013). Komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dan bukan merupakan pegawai serta memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, dan

kepemilikan saham. Komisaris independen memiliki tugas untuk membantu merencanakan strategi jangka panjang perusahaan, serta secara berkala melakukan review atas implementasi tersebut. Dalam perusahaan dengan adanya komisaris independen diharapkan mampu meningkatkan peran dewan komisaris sehingga tercipta *good corporate governance*.

5. Dewan Direksi

Menurut UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas Pasal 1, direksi adalah organ perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan Perseroan untuk kepentingan Perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan serta mewakili Perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar.

Agar pelaksanaan tugas direksi dapat berjalan secara efektif, salah satu prinsip yang perlu dipenuhi adalah komposisi direksi harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan secara efektif, tepat, dan cepat, serta dapat bertindak independen (Widyati, 2013). Direksi sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggung jawab secara kolegal dalam mengelola perusahaan. Masing-masing anggota dapat melaksanakan tugas dan mengambil keputusan sesuai dengan pembagian tugas dan wewenangnya.

Jumlah anggota direksi harus disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap memperhatikan efektivitas dalam pengambilan keputusan. Anggota direksi harus memenuhi syarat kemampuan dan

integritas sehingga pelaksanaan fungsi pengelolaan perusahaan dapat dilaksanakan dengan baik. Fungsi pengelolaan perusahaan oleh direksi mencakup kepengurusan, manajemen risiko, pengendalian internal, komunikasi, dan tanggung jawab sosial. Direksi harus menyusun pertanggungjawaban pengelolaan perusahaan dalam bentuk laporan tahunan yang memuat laporan keuangan, laporan kegiatan perusahaan, dan laporan pelaksanaan GCG (Hamdani,2016:86).

6. Komite Audit

Menurut Perdana dan Rahardja (2014) komite audit adalah sekelompok orang yang dipilih dari dewan komisaris perusahaan yang bertanggung jawab untuk membantu auditor dalam mempertahankan independensinya dari manajemen. Dalam lampiran surat keputusan dewan direksi PT. Bursa Efek Jakarta No. Kep.315/BEJ/06-200 poin 2f, peraturan tentang pembentukan komite audit disebutkan bahwa “Komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris Perusahaan Tercatat yang anggotanya diangkat dan diberhentikan oleh dewan komisaris Perusahaan Tercatat untuk membantu dewan komisaris Perusahaan Tercatat melakukan pemeriksaan atau penelitian yang dianggap perlu terhadap pelaksanaan fungsi direksi dalam pengelolaan Perusahaan Tercatat.”

Komite audit bertugas membantu dewan komisaris untuk memastikan bahwa laporan keuangan disajikan secara wajar sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum, struktur pengendalian internal perusahaan dilaksanakan dengan baik, pelaksanaan audit

internal maupun eksternal dilaksanakan sesuai dengan standar audit yang berlaku, tindak lanjut temuan hasil audit dilaksanakan oleh manajemen. Jumlah anggota komite audit harus disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap memperhatikan efektivitas dalam pengambilan keputusan.

Komite audit diketuai oleh komisaris independen dan anggotanya dapat terdiri dari komisaris dan atau pelaku profesi dari luar perusahaan. Salah seorang anggota memiliki latar belakang dan kemampuan akuntansi dan atau keuangan

7. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kondisi yang menggambarkan adanya kepemilikan saham oleh manajer perusahaan (Soebiantoro, 2007) menyatakan kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena mereka juga memiliki perusahaan. Kinerja perusahaan yang meningkat akan meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan Jensen dan Meckling menyatakan bahwa kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para principal karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja dalam rangka menciptakan nilai perusahaan yang tinggi.

8. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi. Kepemilikan institusional didefinisikan sebagai kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwakilan serta insititusi lainnya pada akhir tahun (Sabrinna Dan Adiwibowo, 2010).

Kepemilikan institusional adalah jumlah presentase hak suara yang dimiliki oleh institusi. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer.

9. Kepemilikan Publik

Kepemilikan publik dapat diartikan sebagai kepemilikan masyarakat umum terhadap saham perusahaan publik (Andriana dan Raspati, 2015). Kepemilikan publik dalam suatu perusahaan menunjukkan besar kecilnya kepemilikan yang dimiliki pihak internal maupun eksternal perusahaan (Hilmi dan Ali, 2008) dalam Andriana dan Raspati (2015). Menurut Tarjo dan Sulistyowati (2005) semakin besar presentase kepemilikan saham oleh publik maka semakin kecil kemungkinan perusahaan melakukan manajemen laba. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistyo (2010) yang menyatakan bahwa kepemilikan publik berpengaruh terhadap ketepatan waktu penyampaian

laporan keuangan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawan (2013) dan (Rianti 2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap penyampaian laporan keuangan.

Ketepatan waktu dapat menjadi salah satu faktor peningkat nilai perusahaan, jika perusahaan menyampaikan laporan keuangan dengan tepat waktu dapat diartikan bahwa perusahaan telah menyelesaikan kegiatan operasional dan kegiatan akuntansi sesuai dengan periode yang ditentukan. Apabila perusahaan memiliki kepemilikan publik maka masyarakat dapat mempengaruhi kebijakan yang akan dikeluarkan perusahaan dan menyebabkan terbatasnya keinginan pengelolaan perusahaan yang menyimpang dari keinginan publik. Semakin besar kepemilikan saham oleh publik, maka semakin banyak informasi yang diketahui oleh public tentang perusahaan tersebut.

10. Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri. Atau perorangan, badan hukum, pemerintah yang bukan berasal dari Indonesia (Wiranata dan Nugrahanti, 2013). Kepemilikan asing merupakan porsi outstanding share yang dimiliki oleh investor atau pemodal asing (*foreign investors*) yakni perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri terhadap jumlah seluruh modal saham yang beredar (Farooque *et al.*, 2007).

11. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Masyarakat menilai dengan bersedia membeli saham perusahaan dengan harga tertentu sesuai dengan persepsi dan keyakinannya. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham merupakan pencerminan nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi merupakan cerminan nilai perusahaan yang tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan (Desmon Asa Nainggola, 2014)

12. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan. Secara umum perusahaan harus menetapkan kebijakan dividen yang nantinya dapat memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham (Rosdini, 2009). Sjahrial (2007:311) menyatakan beberapa teori tentang kebijakan dividen, yaitu : *Dividend Irrelevance Theory* menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak

mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modal.

The Bird in The Hand Theory.

The Bird in The Hand Theory menyatakan bahwa biaya modal perusahaan sendiri akan naik jika *dividend payout ratio* (DPR) rendah karena investor lebih suka menerima dividen dibanding capital gain dimana dividen mempunyai risiko yang lebih kecil dibanding capital gain. Dengan pembayaran dividen maka dapat mengurangi ketidakpastian yang selanjutnya dapat mengurangi risiko sehingga pada akhirnya mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham. *Tax Preference Theory* menyatakan adanya pajak terhadap dividend an capital gain. Para investor lebih menyukai capital gain hal ini dikarenakan dapat menunda pembayaran pajak dalam capital gain. Oleh sebab itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividen yield* tinggi dan *capital gain* rendah (Desmon Asa Nainggola, 2014).

C. Perumusan Hipotesis

1. Pengaruh Dewan Komisaris terhadap Nilai Perusahaan

Menurut (World Bank, 1999) dalam Darwis (2009) menyatakan bahwa salah satu cara efisien untuk memastikan tercapainya tujuan perusahaan dan mengurangi terjadinya konflik agensi maka diperlukan sebuah mekanisme pengendalian dan peraturan yang efektif mampu mengarahkan kegiatan operasional perusahaan dan mengidentifikasi pihak-pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda. Dewan

komisaris merupakan salah satu komposisi dewan yang dapat melakukan pengendalian internal dalam perusahaan.

Hal tersebut didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Firdausya *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dewan komisaris berpengaruh dalam pengambilan keputusan oleh perusahaan.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Syafitri *et al.* (2018) membuktikan bahwa dewan komisaris berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Anggota dewan komisaris harus profesional harus berintegritas dan mempunyai kemampuan sehingga dapat menjalankan fungsinya dengan baik termasuk memastikan telah memperhatikan semua kepentingan pemangku jabatan lainnya. Namun penelitian lain yang dilakukan oleh Veronica (2013) yang menyatakan bahwa dewan komisaris berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Semakin tinggi jumlah dewan komisaris maka semakin baik pengawasan kepada perusahaan dalam melaksanakan aktivitas yang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu dewan komisaris yang dapat memberikan nasihat kepada kepada direksi mencakup tindakan pencegahan dan perbaikan. Dewan komisaris juga dapat memastikan bahwa direksi telah memperhatikan kepentingan semua pemangku kepentingan sehingga mencegah adanya konflik agensi.

H₁ : Dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2. Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Komisaris independen diharapkan mampu meningkatkan peran dewan komisaris untuk menciptakan *good corporate governance*. Manfaat *corporate governance* dapat dilihat dari premium yang dibayar oleh investor atas harga pasar. Nilai pasar perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* akan lebih tinggi dibanding perusahaan yang tidak menerapkan atau mengungkapkan praktek *good corporate governance*, hal tersebut dapat dilihat dari investor yang bersedia membayar lebih mahal (Rachmawati dan Triatmoko, 2007) dalam Perdana dan Rahardja (2014).

Penelitian yang dilakukan oleh Perdana dan Rahardja (2014) dan Firdausya *et al.* (2016) membuktikan bahwa komisaris independen berpengaruh positif dan terhadap nilai perusahaan. Didasarkan pada pemikiran bahwa semakin tinggi proporsi komisaris independen dalam perusahaan maka pemberdayaan dewan komisaris dapat melakukan tugas pengawasan dan pemberian nasihat kepada direksi secara efektif dan mampu menambah nilai perusahaan.

Jumlah komisaris independen dapat menjamin agar mekanisme pengawasan berjalan secara efektif dan sesuai dengan peraturan perundang-undangan. Salah satu dari komisaris independen harus mempunyai latar belakang akuntansi dan keuangan. Semakin tinggi

komisaris independen dalam perusahaan maka pengawasan dalam perusahaan semakin baik sehingga meminimalisir tindak kecurangan yang dilakukan oleh manajer yang dapat menurunkan nilai perusahaan. Kepentingan para investor juga dapat terpenuhi jika pengawasan dalam perusahaan berjalan dengan efektif

H₂ : Independensi dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

3. Pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap Nilai Perusahaan

Dewan direksi adalah dewan yang bertugas mengawasi perusahaan dan memiliki peranan yang sangat vital dalam suatu perusahaan. Dewan direksi diukur dengan menghitung jumlah anggota dewan direksi pada suatu perusahaan. Keberadaan dewan direksi dianggap meningkatkan pelayanan perusahaan dan menunjukkan tata kelola yang baik telah dilakukan. Dewan direksi yang meningkat disesuaikan dengan kondisi perusahaan, berarti pengelolaan perusahaan oleh dewan direksi semakin baik sehingga kinerja perusahaan dan nilai perusahaan akan meningkat.

Hal tersebut didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Veronica, (2013) yang menyatakan bahwa direksi berpengaruh positif dan harus memastikan perusahaan telah sepenuhnya menjalankan ketentuan yang diatur dalam Anggaran Dasar dan peraturan perundang-undangan yang berlaku, semakin besar jumlah dewan direksi maka semakin besar pula kemungkinan strategi perusahaan akan tercapai dan meningkatkan nilai perusahaan.

Jumlah dewan direksi suatu perusahaan disesuaikan dengan kondisi perusahaan karena berarti pengelolaan yang dilakukan oleh dewan direksi semakin baik maka kinerja perusahaannya akan meningkat. Dengan peningkatan kinerja perusahaan maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Namun penelitian lain yang dilakukan oleh Sari dan Ardiana (2014) menyatakan bereda, yaitu dewan direksi berpengaruh signifikan dengan arah negatif. Anggota dewan direksi belum melaksanakan tugasnya secara maksimal dalam mengurangi perilaku potensi kecurangan yang dilakukan manajemen.

H₃ : Dewan direksi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

4. Pengaruh Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan

Komite audit adalah sekelompok orang yang dipilih dari dewan komisaris perusahaan yang bertanggung jawab untuk membantu auditor dalam mempertahankan independensinya dari manajemen. Independen adalah sifat yang harus dimiliki komite audit dalam hal independensi keanggotaannya dan independensi fungsi audit. Siallagan dan Machfoedz (2006) dalam Perdana dan Rahardja (2014) menyatakan bahwa investor, analis dan regulator menganggap komite audit memberikan kontribusi dalam kualitas pelaporan keuangan.

Jika karakteristik komite audit tersebut dapat tercapai, maka diharapkan transparansi pertanggungjawaban manajemen perusahaan dapat dipercaya, sehingga akan meningkatkan kepercayaan para pelaku

pasar modal. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Perdana dan Rahardja (2014) yang menyatakan bahwa komite audit berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain yang selaras dilakukan oleh Syafitri *et al.* (2018) yang menyatakan bahwa komite audit berpengaruh positif dan signifikan. Tanggung jawab komite audit dalam melindungi kepentingan pemegang saham minoritas dapat meyakinkan investor untuk mempercayakan investasinya terhadap perusahaan

H₄ : Jumlah komite audit positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan

5. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial sebagai pemilik perusahaan akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk monitoring (Jensen dan Meckling, 1976) . Hal tersebut didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwi Yana (2007) dalam Perdana dan Rahardja (2014) yang menyatakan bahwa Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan principal karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja dalam rangka

menciptakan nilai perusahaan yang tinggi. Penelitian lain yang sejalan dilakukan oleh Hersugondo (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Perdana dan Rahardja (2014) juga menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₅ : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

6. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh investor berbentuk institusi atau badan hukum baik itu bank, pialang saham atau penasihat investasi yang lain, reksa dana, perusahaan asuransi dan dana pensiun (Ayers dan Freeman, 2003) dalam Madyan *et al.* (2019a) Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Hal tersebut didukung oleh penelitian Hersugondo (2018) yang menemukan bahwa monitoring yang dilakukan institusi mampu mensubstitusi biaya keagenan lain sehingga biaya keagenan menurun dan nilai perusahaan meningkat.

Kepemilikan institusional yang semakin besar dapat memanfaatkan aktiva perusahaan agar semakin efisien, dengan demikian proporsi kepemilikan institusional dapat menjadi pencegah terhadap pemborosan yang dilakukan oleh pihak manajer. Keberadaan investor institusional

dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Perdana dan Rahardja (2014) dalam penelitiannya juga menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian lain yang tidak selaras dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional dianggap kurang efektif dalam mengawasi kinerja manajerial karena adanya perbedaan asimetri informasi antara pihak institusi dengan pihak manajerial.

H₆ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

7. Pengaruh Kepemilikan Publik Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan merupakan isu sentral yang diperhatikan oleh peneliti keuangan sejak Barle dan Means (193) yang meneliti struktur kepemilikan publik. Kepemilikan publik mencerminkan jumlah saham yang beredar di masyarakat. Semakin besar presentasi kepemilikan saham oleh public maka semakin banyak informasi yang diketahui oleh public tentang perusahaan tersebut.

Kepemilikan publik yang diduga mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sesuai dengan hasil Nuraeni Dan Chariri (2010) menyatakan bahwa penyertaan saham dari publik merupakan

harapan masyarakat kepada pihak manajemen dalam mengelola saham tersebut dengan sebaik-baiknya sehingga dapat meminimalkan peluang terjadinya *fraud* yang dilakukan oleh manajer.

Kepemilikan publik dapat mendorong adanya pengawasan yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk menghindari tindakan yang dapat menyebabkan kerugian perusahaan dan melindungi hak para pemegang saham sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sairin (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan publik berpengaruh tidak signifikan dan memiliki arah negatif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat kepemilikan oleh publik maka semakin tinggi kemungkinan aksi korporasi akan memperoleh hambatan untuk dapat disetujui.

H₇ : Kepemilikan Publik Positif Terhadap Nilai Perusahaan

8. Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori agensi terdapat sebuah konflik agensi. Menurut Jensen dan Mackling (1976) untuk melindungi kepentingan pemegang saham dibutuhkan suatu mekanisme yang penting disebabkan oleh konflik kepentingan. Kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri. Atau perorangan, badan hukum, pemerintah yang bukan berasal dari Indonesia. Kinerja perusahaan akan meningkat dipengaruhi dengan semakin banyak nya pihak asing yang melakukan investasi, hal tersebut dapat terjadi karena

pihak asing memiliki sistem teknologi, manajemen dan inovasi, keahlian dan pemasaran yang baik sehingga berpengaruh bagi perusahaan.

Hal tersebut didukung dengan penelitian yang dilakukan Wiranata dan Nugrahanti (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. *Good corporate governance* mengalami peningkatan dengan adanya pengaruh dari kepemilikan asing (Wiranata dan Nugrahanti, 2013).

Masalah yang terjadi pada teori agensi menyebabkan menurunnya kinerja perusahaan akibat dari hubungan yang tidak baik antara pemegang saham dengan manajer. Kepemilikan asing sebagai pemegang saham mayoritas berpotensi untuk menjadi dewan direksi dan dewan komisaris yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan secara maksimal dan akan mencapai keselarasan prinsip pemegang saham dengan manajemen.

Namun penelitian yang dilakukan oleh Sairin (2018) mendapatkan hasil yang berbeda. Penelitian tersebut menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena pihak asing belum maksimal dalam melaksanakan *controlling* terhadap kinerja perusahaan.

H₈ : Kepemilikan asing positif berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

9. Pengaruh Kebijakan Dividen Memoderasi GCG Terhadap Nilai Perusahaan

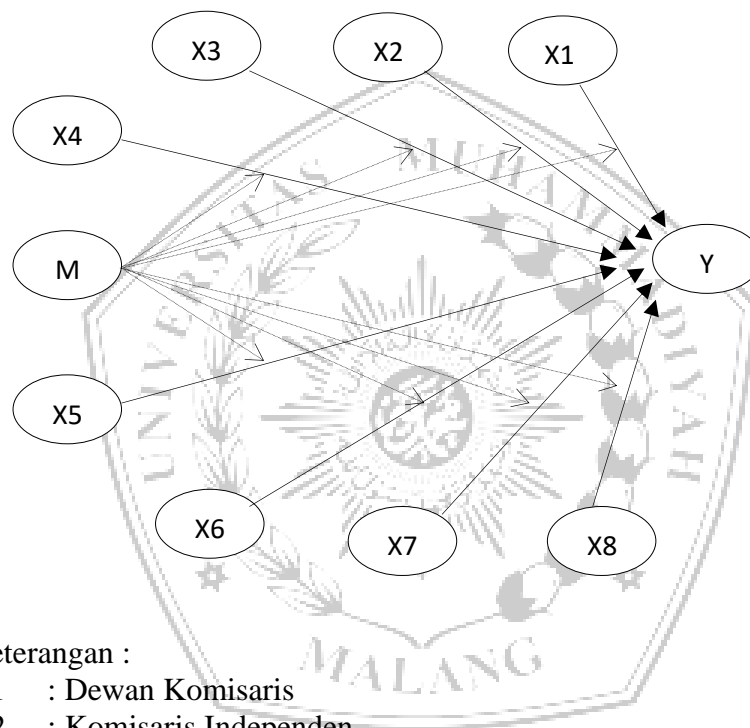
Teori signaling menyatakan ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen, dan harga saham akan menurun jika ada pengumuman penurunan dividen. Artinya dividen dipakai sebagai sinyal oleh perusahaan. Jika prospek perusahaan dimasa yang akan datang baik atau diperoleh tingkat pembayaran dividen maka pasar akan merespon positif kenaikan dividen tersebut, dan sebaliknya (Hanafi, 2004:371). Hal tersebut didukung penelitian yang dilakukan Kurniati *et al.* (2018) menyatakan bahwa tingkat pengembalian saham yang merupakan kebijakan dividen mampu memoderasi *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain dilakukan oleh (Gordon dan Bhattacharya, 1979) dalam Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dalam perspektif manajerial, inti dari fungsi pendanaan adalah bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang optimal untuk mendanai berbagai alternative investasi, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang diputuskan oleh pihak manajer untuk meningkatkan nilai kepentingan pemegang saham (Bringham dan Houston, 2001:16). Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin dapat diartikan oleh investor sebagai sinyal bagi

manajemen tentang peningkatan nilai perusahaan dimasa yang akan datang.

H₉ : Kebijakan dividen memoderasi pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan

D. Kerangka Pemikiran



Keterangan :

- X1 : Dewan Komisaris
- X2 : Komisaris Independen
- X3 : Dewan Direksi
- X4 : Komite Audit
- X5 : Kepemilikan Manajerial
- X6 : Kepemilikan Institusional
- X7 : Kepemilikan Publik
- X8 : Kepemilikan Asing
- M : Kebijakan Dividen
- Y : Nilai Perusahaan